

ASSUNTO: Recurso contra aplicação de multa cominatória

IMOWEL SECURITIZADORA

Processo CVM RJ-2010-14995

Senhor Superintendente Geral,

Trata-se de recurso interposto, em 11.10.10, pela IMOWEL SECURITIZADORA, registrada na categoria B desde 01.01.10, contra aplicação de multa cominatória, no valor de R\$ 18.000,00 (dezoito mil reais), pelo **não envio**, até 06.09.10, do documento **PROP.COND.AGO/2009**, comunicada por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/MC/Nº411/10 de 17.09.10 (fls.13).

A Companhia apresentou recurso nos seguintes principais termos (fls.01/12):

- a. "inicialmente, a Recorrente esclarece que é uma companhia securitizadora de créditos imobiliários constituída nos termos da Lei n. 9.514/97 e que, embora tenha obtido o registro de companhia aberta perante esta autarquia em 02 de fevereiro de 2007, permanece até a presente data em fase pré-operacional. Sendo assim, a Companhia não emitiu quaisquer valores imobiliários, que não as suas próprias ações e não captou qualquer recurso de terceiros investidores";
- b. "ressalta a Companhia que seu quadro acionário no período da Assembleia Geral Ordinária do presente ano era composto exclusivamente pelos Sr. Wolf Vel Kos Trambuch, que ocupa os cargos de Presidente do Conselho de Administração, Diretor de Relações com Investidores e acionista controlador detendo 980 ações ordinárias, correspondentes a 98% (noventa e oito por cento) das ações emitidas pela Companhia e pelos conselheiros da Companhia, Sr. Roberto Rodrigues de Andrade e a Sr. Alessandro Bocklis de Andrade, os quais detêm fiduciariamente 10 (dez) ações cada um para atendimento do disposto no artigo 146 da Lei 6.404/76";
- c. "ocorre que, por meio do Ofício CVM/SEP/MC n. 411/10, a Companhia foi multada por infração à Instrução CVM n. 480/09, art. 21, VIII, em decorrência do atraso no envio da proposta da administração relacionada com a assembleia geral ordinária realizada no presente ano ("PROP.COND.AGO/2009"). Neste ponto, é oportuno destacar que a Recorrente se enquadra na categoria B, nos termos da Instrução CVM 480/09 e não está sujeita às disposições da Instrução CVM 481/09";
- d. "por sua vez, a penalidade aplicada à Companhia no valor de R\$ 18.000,00 (dezoito mil reais) teve como referência 60 (sessenta) dias de atraso, considerando o termo inicial a data de 31.03.10 e o disposto no artigo 14 da Instrução CVM n. 452/07, que limita a aplicação máxima da multa diária ao montante de 60 (sessenta) dias";
- e. "no tocante ao mérito da multa aplicada por meio do Ofício CVM/SEP/MC n. 411/10, a Companhia tem ciência da obrigação da administração das companhias de apresentar, previamente e com as demonstrações financeiras, proposta destinada aos acionistas para encaminhamento de documentos essenciais ao exercício de voto dos acionistas e sobre a destinação a ser dada ao lucro líquido do exercício, conforme dispõe o artigo 192 da Lei 6.404/76. Esta obrigatoriedade se justifica em razão da responsabilidade da administração existente sobre as contas e lucros da companhia, como ensina Modesto Carvalhosa:

'A administração tem responsabilidade sobre a apuração do lucro líquido do exercício, com base no qual, como já vimos, são calculados os créditos de acionistas, administradores, empregados e titulares de debêntures e partes beneficiárias. Além disso, a administração tem responsabilidade também pela destinação do lucro, pois a ela compete propor à assembleia a destinação mais adequada à situação da companhia. Nessa proposta terão de ser conciliados os interesses da companhia, que muitas vezes recomenda o reinvestimento do lucro na maior extensão possível.'";

- f. "em consonância com a legislação societária, a proposta de administração deverá ser apresentada aos acionistas juntamente às demonstrações financeiras e servirá para balizar a deliberação da assembleia geral ordinária. Em razão disto, este documento deve ser fundamentado no maior número possível de informações sobre a empresa, assim como em projeções e refletindo na proposta de destinação dos lucros o andamento dos negócios sociais";
- g. "pois bem. Ressaltado o direito dos acionistas que tal disposição legal busca tutelar, ou seja, o direito à completa e total informação para tomada de decisão em assembleia geral, a Recorrente informa que no exercício de 2009 não obteve lucros, mas sim prejuízos, como em todos os exercícios sociais desde a constituição da empresa. Desta maneira, no caso específico da Companhia, o conteúdo da proposta da administração se esvaziou e perdeu objeto, na medida em que não houve lucros e, por consequência, não haveria possibilidade de qualquer tipo de proposta sobre a sua distribuição. Ademais, somente os documentos listados no artigo 133 da Lei das Sociedades por Ações passaram a ser suficientes para o exercício do direito de voto pelos acionistas, não sendo preciso, portanto, outros documentos para a devida deliberação pelos acionistas e que justificasse a realização da proposta da administração";
- h. "em complemento as informações acima, a Companhia esclarece que a assembleia geral ordinária realizada em 30 de abril do presente ano teve por ordem do dia, exclusivamente, (a) a aprovação do Relatório Anual da Diretoria, do Balanço Patrimonial e das demais Demonstrações Financeiras da Companhia, relativos ao exercício social encerrado em 31.12.09, (b) a deliberação sobre o resultado negativo apurado no exercício de 2009, conforme o balanço patrimonial e a demonstração de resultado do respectivo exercício e (c) a reeleição dos membros do Conselho de Administração, conforme pode se verificar na ata do conclave disponibilizada no site dessa I. Comissão. Assim, as Demonstrações Financeiras da Recorrente fornecem as informações necessárias para a deliberação da ordem do dia da assembleia geral ordinária";
- i. "adicionalmente, no caso específico da Recorrente, além dos frequentes resultados negativos obtidos desde a sua constituição, a totalidade dos acionistas sempre compôs a administração da Companhia. Desta maneira, por consequência, os acionistas/administradores não necessitam de informações adicionais para deliberar sobre os resultados da Companhia, uma vez que possuem o contato cotidiano com as contas e demonstrações financeiras, sendo inclusive os responsáveis pela sua elaboração, preservando, desta forma, o bem tutelado pela lei ao instituir a realização da proposta da administração";
- j. "não obstante a Companhia considerar que a não realização da proposta de administração não representou uma violação à legislação societária, conforme termos expostos acima, verifica-se nas penalidades aplicadas contra a Companhia uma desvinculação entre a multa e o bem a que se presta a tutelar a norma e uma desproporcionalidade entre os valores das multas e a realidade da Requerente, tendo em vista que o valor da penalidade aplicada à Companhia é de R\$ 18.000,00 (dezoito mil reais), enquanto o patrimônio líquido da Companhia em 31 de dezembro de 2009 era de R\$ 50.480,00 (cinquenta mil e quatrocentos e oitenta reais) negativos e o Capital Social era de R\$ 1.000,00 (mil reais), assim, traduzindo uma violação ao princípio da razoabilidade e da proporcionalidade aplicáveis à administração pública por força constitucional";

- k. "neste contexto, cabe ressaltar que o princípio da razoabilidade representa a adequação da medida punitiva às circunstâncias do punido, ou seja, entre os motivos que originaram a pena (circunstâncias de fato), os meios punitivos e os fins para que se prestam à pena. Conforme se verifica em trecho do despacho ao processo CVM n. RJ-2006/4973:

"No caso específico da razoabilidade, a mesma está correlacionada ao conceito de moderação, de tal modo que a multa não se torne fonte de injustiça, devendo haver equilíbrio para com o fim pretendido que, no caso, é o de coerção do obrigado à prestação requerida. Nesses termos, considerando a finalidade coercitiva, a astreinte só se torna excessiva quando ultrapassa o necessário para coagir o seu destinatário, mesmo o recalcitrante";

- l. "aplicando esta definição ao caso da Recorrente, é possível identificar que a aplicação da multa atenta ao princípio da razoabilidade pelo fato:
- (a) de a multa imposta à Companhia se mostrar desvinculada ao bem que a legislação pretendia tutelar ao impor a realização da proposta da administração, em razão da Companhia se encontrar em fase pré-operacional e os acionistas serem os administradores da Recorrente, de forma que, no caso específico da Companhia, a não realização da proposta da administração não representou uma violação dos direitos dos acionistas.
- (b) de o valor da multa não considerar a inexistência de prejuízo ou riscos de danos a terceiros, de modo que a pena fica dissociada dos efeitos (danos) do ato que motivou a pena, tendo o ato sempre o mesmo tratamento, independentemente de causar ou não prejuízos a terceiros.
- (c) de a penalidade aplicada não considerar a situação pré-operacional da Companhia";
- m. "não obstante à violação do princípio da razoabilidade, a aplicação da multa à Companhia ataca ainda o princípio da proporcionalidade ao ser visivelmente excessiva aos objetivos que se pretende alcançar, pois não só penaliza a Recorrente pela não observância das obrigações contidas na Instrução CVM 480/09, como também aumenta demasiadamente o déficit existente na Companhia e inviabiliza o desenvolvimento de negócios pela Recorrente, uma vez que o valor da multa aplicada supera o seu Patrimônio Líquido. Neste entendimento, cabe fazer referência ao Professor Celso Antônio Bandeira de Mello:
- "Segue-se que os atos cujos conteúdos ultrapassem o necessário para alcançar o objetivo que justifica o uso da competência ficam maculados de ilegitimidade, porquanto desdobram do âmbito da competência; ou seja, superam os limites que naquele caso lhes corresponderiam";*
- n. "de outro modo, ainda que se invoque a gradação da multa constante na Instrução CVM 480/09 para justificar o atendimento dos princípios de razoabilidade e de proporcionalidade, este argumento não se sustenta uma vez que a norma atribui tratamento igualitário a emissoras em circunstâncias distintas, não diferenciando as companhias em fase pré-operacional, como é o caso da Recorrente, das demais operacionais e, ainda, exigindo daquelas o mesmo grau de responsabilidade e obrigações como se estivessem em pleno desenvolvimento de suas atividades, participando do mercado com as demais companhias, tendo relações com terceiros investidores e tendo, ainda que potencialmente, alguma possibilidade de causar risco a terceiros";
- o. "desta maneira, a pena imposta não se harmoniza com o princípio da razoabilidade e da proporcionalidade ao exigir de igual forma das companhias pré-operacionais o que se manda às demais companhias, uma vez que cobrar o cumprimento das obrigações contidas na norma por aquelas não atinge o objetivo maior da Instrução CVM 480/09, qual seja, a prestação de informação a terceiros interessados em manter uma relação com a Companhia, uma vez que esta não está operacional. Sendo assim, a lição de Luiz Roberto Barroso se faz bastante conveniente, vejamos:
- "De outra parte, havendo a razoabilidade interna da norma, é preciso verificar sua razoabilidade externa, isto é: sua adequação aos meios e fins admitidos e preconizados pelo texto constitucional. Se a lei contravir valores expressos ou implícitos no texto constitucional, não será legítima nem razoável à luz da Constituição, ainda que o fosse internamente";*
- p. "neste sentido, a Recorrente destaca que o Colegiado dessa autarquia em diversas ocasiões reconheceu as particularidades das empresas em fase pré-operacional (sem movimentação operacional) e com pequeno quadro acionário, conferindo-as um tratamento diferenciado, em razão da inexistência de operação e, por consequência, de relação com terceiros investidores, como pode se verificar nos processos n.s RJ 2007/7345, RJ 2007/12285 e RJ 2007/12842. Neste passo, faz conveniente trazer alguns trechos dos processos citados, a fim de demonstrar que a aplicação de multa à Companhia deve considerar as particularidades da empresa:
- "O Colegiado, acompanhando o entendimento da área técnica, manifestado através do Memo/SEP/GEA-2/nº 184/07, deliberou conceder a dispensa pleiteada, em função da natureza específica das empresas. O Colegiado observou ainda que, quando as Requerentes vierem a pleitear registro de distribuição pública de valores mobiliários, deverá ser avaliada a necessidade de exigir-se a apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira da emissora, à luz do artigo 32 da Instrução 400/03.*
- O Relator observou que a empresa Centennial decorre de cisão parcial da MMX Mineração e Metálicos S/A, companhia aberta, e que seus projetos e atividades já foram divulgados por ocasião da oferta pública da MMX encerrada em 24.08.06. Ademais, a Recorrente possui diminuto quadro acionário e não pretende, em curto prazo, realizar captação de recursos junto ao público em geral.*
- Assim, entende o Relator que a exigência formulada pela SEP revela-se desproporcional ao bem jurídico a ser tutelado, mormente a poupança popular";*
- q. "além dos aspectos acima citados relacionados à Instrução CVM 480/09, que por si só desqualificam a multa aplicada à Recorrente, verifica-se ainda que o prazo para adaptação dos novos procedimentos pelas companhias se mostrou excessivamente exíguo e insuficiente, como pode se constatar com a prorrogação de algumas obrigações contidas na Instrução CVM 480/09 por esta I. Comissão, dentre elas, a de apresentação do Formulário de Referência e do Formulário Cadastral";
- r. "sendo assim, penalizar a Companhia pelo não cumprimento das novas rotinas societárias contidas na Instrução CVM 480/09, em especial as obrigações relacionadas com a assembleia geral ordinária, que deveriam ser observadas em até três meses após o início de vigência da norma, afronta o princípio da razoabilidade resultando na ilegitimidade da multa imposta. Nesta esteira, manifesta o saudoso Celso Antônio Bandeira de Mello:
- "É óbvio que uma providência administrativa desarrazoada, incapaz de passar com sucesso pelo crivo da razoabilidade, não pode estar conforme à finalidade da lei. Donde, se padecer deste defeito será, necessariamente, violadora do princípio da finalidade. Isto equivale a dizer que será ilegítima, conforme visto, pois a finalidade integra a própria lei. Em consequência, será anulável";*
- s. "desta maneira, diante dos fatos e argumentos manifestos, verifica-se que a Multa Cominatória não merece prosperar em razão (i) da não realização da proposta da administração encontrar subsídio na legislação societária e nos fatos aqui expostos, (ii) do quadro acionário da Recorrente ser composto por um número reduzido de acionistas, (iii) das demonstrações financeiras da Companhia foram aprovadas de forma

unânime e sem ressalvas pelos acionistas, (iv) das demonstrações financeiras ter sido devidamente publicadas e (v) a Companhia não obteve no exercício social de 2009 lucros que justificasse a realização de proposta pelos administradores”;

- t. "posto isto, requer que V.Sa. proteja as razões do presente recurso interposto, encaminhando ao D. Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários para que este julgue o mesmo precedente, cancelando a aplicação da multa cominatória por ausência de requisitos, pressupostos básicos e essenciais à sua manutenção”;
- u. "alternativamente, caso esta autarquia não compartilhe das mesmas razões da Companhia descritas no item anterior, requer a V.Sa. a revisão do valor da multa cominatória aplicada contra a Recorrente em razão desta (i) ser desproporcional à Recorrente, onerando excessivamente a Companhia de modo a impedir o seu desenvolvimento e ferindo os princípios da razoabilidade e da proporcionalidades, (ii) não existir prejuízos, ainda que de maneira potencial, para seus acionistas e terceiros, em razão da Companhia se encontrar em fase pré-operacional e (iii) a Companhia não ter tido um prazo adequado para se adaptar às exigências da Instrução CVM 480/09”; e
- v. "por fim, nos termos do parágrafo primeiro do artigo 13 da ICVM 452, a Companhia solicita que esta Superintendência de Relações com Empresas – SEP receba o presente recurso no efeito suspensivo”.

Entendimento da GEA-3

Inicialmente, cabe destacar que foi encaminhado, à companhia, o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº1176/10, de 08.12.10, **indeferindo** o pedido de efeito suspensivo do recurso interposto (fls.15/16).

Com relação à necessária existência de proposta da administração para as assembleias gerais ordinárias, lembre-se que essas assembleias estão previstas no art. 132 da Lei nº 6.404/76, que dispõe que anualmente, nos quatro primeiros meses seguintes ao término do exercício social, deverá haver uma assembleia geral para:

- I – tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras;
- II – deliberar sobre destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos;
- III – eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso; e
- IV – aprovar a correção da expressão monetária do capital social.

Ademais, o inciso V do art. 142 da Lei nº 6.404/76 estabelece que compete ao Conselho de Administração manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria e o § 3º do art. 176 da Lei nº 6.404/76 dispõe que as demonstrações financeiras registrarão a destinação dos lucros segundo a proposta dos órgãos da administração, no pressuposto de sua aprovação pela assembleia geral.

Cabe ressaltar, também, que a proposta da administração, ainda que sem o destaque conferido pelo Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº001/10 (em razão, claro, da Instrução CVM nº 481/09), já era citada nos Ofícios-Circulares de anos anteriores (antes, portanto da entrada em vigor das Instruções CVM nº480/09 e nº481/09), tendo sido encaminhada, via Sistema IPE, por diversas companhias antes de sua classificação em categorias A e B.

Além disso, muitas companhias classificadas na categoria B encaminharam as suas propostas da administração este ano.

Dessa forma, não há que se questionar a necessária existência do documento **PROP.CON.AD.AGO**, que, nos termos do artigo 21, inciso VIII, da Instrução CVM nº 480/09 (em vigor desde 01.01.10) combinado com o art. 133, inciso V, da Lei 6.404/76, deve ser entregue até 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembleia geral ordinária, não havendo, na legislação aplicável, qualquer hipótese de dispensa de seu envio, incluindo a situação econômico-financeira da companhia.

Ressalta-se ainda que:

- a. a comunicação específica prevista no art. 3º da Instrução CVM nº 452/07 (e-mail de alerta) foi enviado a todas as companhias, independentemente da classificação nas categorias A e B, e do seu texto extrai-se que, para as companhias de categoria B, o envio do documento é obrigatório nos termos do inciso VIII do artigo 21 da Instrução CVM nº 480/09, e para as companhias da categoria A também em função dos artigos 9º, 10 e 12 da Instrução CVM nº 481/09 (fls.14);
- b. a Instrução CVM nº481/09, de fato, **não** se aplica às companhias registradas na Categoria B, pelo que a multa cominatória de que se trata **não** foi aplicada em razão do conteúdo da proposta, **mas sim nos termos do parágrafo 8º, retro** ;
- c. na AGO, realizada em 30.04.10, estavam presentes acionistas representando a totalidade do capital social da Companhia (fls.17/20);
- d. nos termos do §2º do art. 21 da Instrução CVM nº480/09, o comparecimento da totalidade de acionistas na AGO somente dispensa o envio do respectivo edital de convocação;
- e. além disso, nos termos do §4º do art. 133 da Lei 6.404/76, o comparecimento da totalidade de acionistas na AGO, somente permite a entrega do documento **PROP.CON.AD.AGO** fora do prazo previsto no caput do artigo, se aquele documento for publicado (encaminhado via Sistema IPE) antes da realização da assembleia, o que não ocorreu.

Assim sendo, a nosso ver, restou comprovado que a multa foi aplicada corretamente, nos termos da Instrução CVM nº 452/07, tendo em vista que: (i) o e-mail de alerta foi enviado em 31.03.10 (fls.14), não tendo sido objeto de questionamento pela companhia; e (ii) a IMOWEL SECURITIZADORA, até esta data, **não** encaminhou o documento PROP.CON.AD.AGO/2009.

Isto posto, somos pelo indeferimento do recurso apresentado pela IMOWEL SECURITIZADORA, pelo que encaminhamos o presente processo a essa Superintendência Geral, para posterior envio ao Colegiado para deliberação, nos termos do art. 13 da Instrução CVM nº 452/07.

Atenciosamente,

KELLY LEITÃO SANGUINETTI

Analista

FERNANDO SOARES VIEIRA

Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

De acordo

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO

